

IMPLEMENTASI *ALTMAN'S Z-SCORE MODEL* UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN MULTINASIONAL (Studi Pada Perusahaan Multinasional Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)

**Atikah Noora Safura
Topowijono
Devi Farah Azizah**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
tika.noora@gmail.com

Abstract

Investors and creditors need information about the company's performance. The company's performance is shown from the financial aspect can be seen from the financial ratios. Based on the financial ratios can know the condition of the company's development. When the company experienced a downward trend developments on an ongoing basis, it can be predicted a potential bankruptcy. Corporate bankruptcy prediction in order to find out early if the company is predicted to potentially bankrupt. Altman's Z-Score model is the most popular bankruptcy prediction models with the highest level of accuracy. Research using data analysis techniques such as z-score calculation using the formula Altman's Z-Score model. Altman combines five types of ratios, ie working capital to total assets, retained earnings to total assets, EBIT to total assets, the stock market value to book value of total debt, and sales to total assets to be able to predict the company is in the safe zone, grey zone, or bankrupt zone. The result study of four multinationals textile and garment sub-sector which three companies are always in a predictable zone potentially bankrupt for four consecutive years, namely PT Centex Tbk, PT Eratex Djaja Tbk, and PT Unitex Tbk. On the other hand, PT TIFICO Tbk are in the safe zone in 2011, 2012, and 2014 and in the grey zone in 2013.

Keywords : Company's performance, Financial ratio, Textile and Garment

Abstrak

Investor maupun kreditor memerlukan informasi tentang kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan ditunjukkan dari aspek keuangan dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan. Berdasarkan rasio-rasio keuangan dapat diketahui kondisi perkembangan perusahaan. Bila perkembangan perusahaan mengalami kecenderungan turun secara terus-menerus maka dapat diprediksi adanya potensi kebangkrutan. Prediksi kebangkrutan perusahaan dilakukan agar dapat mengetahui lebih dini apabila perusahaan diprediksi berpotensi bangkrut. Altman's Z-Score Model merupakan model prediksi kebangkrutan paling populer dengan tingkat keakuratan paling tinggi. Penelitian menggunakan teknik analisis data berupa perhitungan z-score menggunakan rumus Altman's Z-Score Model. Altman mengkombinasikan lima jenis rasio, yaitu modal kerja terhadap total aktiva, laba ditahan terhadap total aktiva, EBIT terhadap total aktiva, nilai pasar saham terhadap nilai buku total hutang, dan penjualan terhadap total aktiva untuk dapat memprediksi perusahaan berada dalam zona aman, rawan, atau bangkrut. Hasil penelitian terhadap empat perusahaan multinasional sub sektor tekstil dan garmen yaitu tiga perusahaan selalu berada dalam zona diprediksi berpotensi bangkrut selama empat tahun berturut-turut yaitu PT CENTEX Tbk, PT Eratex Djaja Tbk, dan PT Unitex Tbk. Di sisi lain, PT TIFICO Tbk berada pada zona aman di tahun 2011, 2012, dan 2014 serta zona rawan di tahun 2013.

Kata kunci : Kinerja perusahaan, Rasio keuangan, Tekstil dan Garmen

PENDAHULUAN

Kondisi persaingan bisnis internasional yang penuh dengan resiko perlu diwaspadai setiap perusahaan. Berbagai aspek perlu diperhatikan agar dapat mempertahankan keberlangsungan perusahaan dalam bisnis internasional. Bagi perusahaan yang dapat memperpanjang siklus hidup perusahaannya, bisnis internasional tentu sangat menguntungkan perusahaan. Sebaliknya, bisnis internasional dapat menjadi akhir bagi perusahaan yang gagal mempertahankan siklus hidup perusahaannya sehingga mengalami kebangkrutan di masa depan.

Kebangkrutan biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba (Adnan dan Dicky, 2010 : 91). Salah satu cara untuk melihat kesehatan keuangan perusahaan yaitu menggunakan rasio keuangan. Adapun penelitian mengenai manfaat rasio keuangan hasilnya menunjukkan bahwa rasio keuangan bermanfaat dalam menilai kondisi kesehatan perusahaan bahkan bermanfaat dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan (Mastuti, 2013:2).

Salah satu model prediksi kebangkrutan perusahaan yang paling sering digunakan adalah *Altman's Z-Score Model* yang dikembangkan pada tahun 1968 yaitu Edward I. Altman. *Altman's Z-Score Model* merupakan *multiple discriminant analysis* yang menggunakan lima rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Altman mengkombinasikan lima jenis rasio, yaitu modal kerja terhadap total aktiva (X1), laba ditahan terhadap total aktiva (X2), EBIT terhadap total aktiva (X3), nilai pasar saham terhadap nilai buku total hutang (X4), dan penjualan terhadap total aktiva (X5). Pada *Altman's Z-Score Model*, prediksi kebangkrutan dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan suatu perusahaan dua hingga lima tahun sebelum perusahaan tersebut akan diprediksi dan pada akhirnya perusahaan akan diklasifikasikan berada dalam zona aman dari kebangkrutan ($Z > 2,99$), zona rawan bangkrut ($1,81 < Z < 2,99$), atau zona diprediksi berpotensi bangkrut ($Z < 1,81$).

Altman's Z-Score Model merupakan model prediksi kebangkrutan yang diperuntukkan bagi perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur yang diprediksi bisa berupa perusahaan domestik maupun perusahaan multinasional karena tidak terdapat perbedaan dalam menghitung rumusnya. Menurut Griffin dan Ronald (2003: 94) "perusahaan multinasional adalah perusahaan yang merancang,

memproduksi, dan memasarkan produk-produk di banyak negara". Perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbagi atas beberapa sektor serta terbagi atas beberapa sub sektor seperti sub sektor otomotif, sub sektor plastik dan kemasan, sub sektor bank, sub sektor tekstil dan garmen, dan lain-lain (www.sahamok.com).

Menurut *International Trade Statistics* yang bersumber dari *World Trade Organization*, tekstil mewakili 1,6% ekspor barang global. Menurut Kementerian Perdagangan Indonesia terdapat sepuluh komoditi utama ekspor perdagangan Indonesia, salah satunya adalah tekstil dan produk tekstil (tekstil dan garmen). Produsen tekstil terbesar di dunia pada tahun 2013 dikuasai oleh Cina kemudian diikuti oleh Uni Eropa dan Vietnam sedangkan Indonesia baru pada peringkat ke-6 dunia. (www.bisnis.liputan6.com).

Industri tekstil Indonesia memang terus berkembang selama beberapa dekade terakhir namun dalam beberapa tahun terakhir, industri ini mulai mengalami penurunan nilai produksi. Ketua Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API), Ade Sudrajat, mengungkapkan bahwa penurunan produksi industri tekstil lebih disebabkan oleh regulasi dan permasalahan di dalam negeri daripada dampak krisis global. Masalah internal yang dimaksudkan adalah seperti adanya regulasi yang membatasi kinerja ekspor dan masalah buruh yaitu Peraturan Menteri Keuangan No.PMK 253 Tahun 2011 yang mengatur Kemudahan Impor Tujuan Ekspor (KITE) menyebabkan kinerja industri tekstil dan garmen menurun. Selain itu, pada tahun 2012 terjadi masalah perburuhan yaitu tuntutan kenaikan upah minimum provinsi melalui unjuk rasa buruh yang menyebabkan beberapa perusahaan sempat berhenti produksi (www.kemenperin.go.id). Pada tahun 2013 terjadi penurunan nilai produksi yang merupakan *snowball effect* dari kenaikan listrik, UMK, dan gas sedangkan pada tahun 2014 adanya kenaikan harga bahan bakar minyak dan wacana relokasi pabrik ke Vietnam dan Myanmar (www.tempo.co).

Penelitian bertujuan mengetahui pengimplementasian *Altman's Z-Score Model* untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan multinasional sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014.

KAJIAN PUSTAKA

Kebangkrutan

Kebangkrutan biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba (Adnan dan Dicky, 2010 : 91). Menurut Lesmana dan Rudi (2004:183), tanda-tanda yang dapat dilihat dari sebuah perusahaan yang mengalami kesulitan dalam bisnisnya antara lain :

- a. Penjualan atau pendapatan yang mengalami penurunan secara signifikan;
 - b. Penurunan laba / arus kas dari operasi;
 - c. Penurunan total aktiva;
 - d. Harga pasar saham menurun secara signifikan;
 - e. Kemungkinan gagal yang besar dalam industri / industri dengan resiko tinggi;
 - f. *Young Company*, perusahaan berusia muda pada umumnya mengalami kesulitan di tahun-tahun awal operasinya sehingga kalau tidak didukung sumber permodalan yang kuat akan dapat mengalami kesulitan keuangan yang serius dan berakhir dengan kebangkrutan;
 - g. Pemotongan yang signifikan dalam deviden.
- Menurut Hanafi dan Halim (2009 : 261), informasi kebangkrutan bisa bermanfaat bagi beberapa pihak seperti pemberi pinjaman, investor, pemerintah, akuntan, dan manajemen.

Altman's Z-Score Model

Altman's Z-Score Model merupakan model prediksi kebangkrutan yang telah dikembangkan oleh seorang professor bisnis dari *New York University* pada tahun 1968 yaitu Edward I. Altman. *Altman's Z-Score Model* adalah salah satu *multiple discriminant analysis* yang berfungsi untuk memprediksi potensi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan hingga 95% sehingga tidak heran bila model ini menjadi salah satu yang paling populer. *Altman's Z-Score Model* diperuntukkan bagi perusahaan manufaktur yang telah *go public*. *Altman's Z-Score Model* memprediksi potensi kebangkrutan dengan menganalisa laporan keuangan suatu perusahaan dua hingga lima tahun sebelum perusahaan tersebut diprediksi bangkrut.

Pada awalnya, analisis diskrimin berganda (MDA) digunakan dalam ilmu biologi dan perilaku namun kini telah berhasil diterapkan untuk masalah keuangan seperti evaluasi kredit konsumen dan klasifikasi investasi (Altman, 1968 : 591). Pengembangan model diskriminan dimulai dengan pemilihan sampel berupa dua kelompok berbeda yaitu kelompok perusahaan bangkrut dan kelompok perusahaan manufaktur yang dipilih secara acak. Uji

sampel awal diperoleh dari data laporan keuangan satu periode pelaporan sebelum kebangkrutan dengan mengumpulkan neraca dan laporan laba rugi. Pada penelitian terdahulu, banyak variabel ditemukan menjadi indikator yang signifikan dalam permasalahan perusahaan sehingga 22 daftar variabel (rasio) yang berpotensi membantu dikompilasi untuk evaluasi. Kontribusi seluruh profil variabel dievaluasi dan tidak ada klaim mengenai optimalisasi fungsi diskriminan yang dihasilkan. Fungsi diskriminan akhir sebagai berikut :

$$Z\text{-Score} : 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

dimana :

X_1 = modal kerja / total aktiva (*working capital / total assets*)

X_2 = laba ditahan / total aktiva (*retained earnings / total assets*)

X_3 = pendapatan sebelum dikurangi bunga dan pajak / total aktiva (*EBIT / total assets*)

X_4 = nilai pasar saham / nilai buku total hutang (*market value of equity / book value of total debt*)

X_5 = penjualan / total aktiva (*sales / total assets*)

Z = indeks keseluruhan (*overall index*)

(Altman, 1968 : 594)

Masing-masing rasio yang telah ditemukan oleh Altman akan memberikan pengaruh terhadap hasil perhitungan dari prediksi kebangkrutan (*Z-Score*). Rasio X_1 (*Working Capital to Total Assets*) mengukur likuiditas dengan membandingkan aset likuid bersih dengan total aset. Aset likuid bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai aset lancar dikurangi kewajiban lancar. Umumnya bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat ketimbang total aset sehingga menyebabkan rasio X_1 turun.

Rasio X_2 (*Retained Earnings to Total Assets*) mengukur besarnya kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan, ditinjau dari kemampuan perusahaan bersangkutan dalam memperoleh laba. Rasio X_2 mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Rasio X_3 (*Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*) mengukur profitabilitas, yaitu tingkat pengembalian atas aset yang dihitung dengan membagi EBIT dengan total aset pada neraca akhir tahun. Rasio X_3 menjelaskan pentingnya pencapaian laba perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga para investor.

Rasio X_4 (*market value of equity to book value of total debt*) menggambarkan kemampuan finansial

jangka panjang suatu perusahaan dengan rumus nilai pasar saham dibagi nilai buku total hutang. Nilai pasar saham diperoleh dengan cara harga pasar per lembar saham (Rp) dikali jumlah saham beredar, kemudian hasilnya diubah dalam mata uang dollar AS sesuai nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS di akhir tahun. Rasio X4 memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk dapat membayar total hutang apabila terjadi likuidasi setiap saat. Rasio X5 (*Sales to Total Assets*) menunjukkan seberapa efisien perusahaan mendayagunakan total aktiva untuk menghasilkan penjualan. Hasil dari rasio X5 menunjukkan perputaran seluruh aktiva perusahaan dan kemampuan perusahaan menghadapi persaingan.

Rumus kebangkrutan Altman digunakan untuk memperoleh kriteria dalam menentukan perusahaan. Jika perusahaan memiliki skor kebangkrutan $Z > 2,99$ maka perusahaan yang bersangkutan tergolong aman dari ancaman kebangkrutan. Apabila perusahaan dengan skor kebangkrutan $Z < 1,81$ maka perusahaan diprediksi berpotensi akan mengalami kegagalan atau bangkrut. Jika perusahaan memiliki skor kebangkrutan $1,81 < Z < 2,99$ maka perusahaan berada pada zona abu-abu atau perusahaan tersebut diprediksi rawan bangkrut, artinya perusahaan masih sulit dipastikan bebas atau terancam dari kebangkrutan (Altman, 1968 : 606).

Perusahaan Multinasional

Menurut Griffin dan Ronald (2003: 94), perusahaan multinasional adalah perusahaan yang merancang, memproduksi, dan memasarkan produk-produk di banyak negara. Keberadaan perusahaan multinasional di suatu negara investasi dapat memberikan berbagai dampak positif maupun negatif. Menurut Madura (2007) dalam penelitian Putra (2014:3), keuntungan adanya MNC bagi daerah tempat perusahaan beroperasi adalah merupakan sumber pendapatan nasional pemerintah. Pendapatan daerah, Negara tersebut secara otomatis akan meningkat. Investasi berupa pembangunan infrastruktur, pendapatan yang diterima dari pajak, serta pekerja yang terampil dan mempunyai keterampilan yang tinggi untuk mengembangkan perusahaan maupun daerah dimana perusahaan tersebut beroperasi. Menurut Hanindy (2008) dalam penelitian Putra (2014:3) masalah yang dihadapi oleh daerah tempat MNC beroperasi biasanya berupa pemberian pembayaran upah di bawah standard, eksploitasi pekerja di bawah umur, diskriminasi

gender, pelecehan seksual, bekerja di bawah paksaan, dan lingkungan kerja yang tidak aman.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif dengan format deskriptif bertujuan untuk menjelaskan, meringkaskan berbagai kondisi, berbagai situasi, atau berbagai variabel yang timbul di masyarakat yang menjadi objek penelitian itu berdasarkan apa yang terjadi (Bungin, 2008:36). Pada penelitian ini, tidak diperlukan uji hipotesis karena penelitian ini hanya perlu mengimplementasikan rumus Altman (*Z-Score*) untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan multinasional.

Penelitian ini memiliki fokus diantaranya :

1. Z-Score

- a. Rasio X1 yaitu modal kerja terhadap total aktiva;
- b. Rasio X2 yaitu laba ditahan terhadap total aktiva;
- c. Rasio X3 yaitu pendapatan sebelum bunga dan pajak;
- d. Rasio X4 yaitu nilai pasar saham terhadap nilai buku total hutang;
- e. Rasio X5 yaitu penjualan terhadap total aktiva;
- f. Rasio X1 hingga X5 memiliki hubungan dan akan digunakan dalam analisis prediksi kebangkrutan menggunakan rumus *Altman's Z-Score Model*.

2. Kebangkrutan

- a. Mengklasifikasikan masing-masing perusahaan multinasional berdasarkan skor kebangkrutan ke dalam zona aman, zona rawan dan zona bangkrut;
- b. Mengambil kesimpulan mengenai prediksi potensi kebangkrutan perusahaan multinasional.

Populasi penelitian merupakan keseluruhan (*universum*) dari objek penelitian yang dapat berupa manusia, hewan, tumbuh-tumbuhan, udara, gejala, nilai, peristiwa, sikap hidup, dan sebagainya, sehingga objek-objek ini dapat menjadi sumber data penelitian (Bungin, 2008: 99). Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 berjumlah 20 perusahaan. Metode penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah *purposive*

sampling yakni penarikan sampel yang dilakukan karena tujuan penelitian hanya dimaksudkan untuk mengungkap variabel sebatas dalam sampel itu saja (Priadana dan Saludin, 2009: 167).

Beberapa kriteria sampel penelitian yang telah ditentukan adalah:

1. Perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang memiliki ringkasan kinerja keuangan yang lengkap selama tahun 2011-2014 dan dipublikasikan di BEI;
2. Perusahaan multinasional sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Berdasarkan kriteria sampel penelitian yang telah ditentukan maka hanya terpilih 4 perusahaan multinasional sub sektor tekstil dan garmen yang menjadi sampel penelitian yaitu PT CENTEX Tbk, PT Eratex Djaja Tbk, PT TIFICO Tbk, dan PT Unitex Tbk.

Sumber data dalam penelitian adalah data sekunder yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Teknik pengumpulan data berupa teknik dokumentasi dalam penelitian dilakukan dengan mencatat dan menelusuri data perusahaan multinasional sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berupa ringkasan laporan neraca dan laba rugi tahun 2011-2014.

Tahap-tahap analisis dalam penelitian menggunakan *Altman's Z-Score Model* yaitu :

1. *Z-Score*
 - a. Melakukan perhitungan rasio keuangan X1 hingga X5 pada masing-masing perusahaan multinasional di setiap tahunnya, yaitu :
 $X1 = \text{modal kerja} / \text{total aktiva} \text{ (working capital / total assets)}$
 $X2 = \text{laba ditahan} / \text{total aktiva} \text{ (retained earnings / total assets)}$
 $X3 = \text{pendapatan sebelum dikurangi bunga dan pajak} / \text{total aktiva} \text{ (EBIT / total assets)}$
 $X4 = \text{nilai pasar saham} / \text{nilai buku total hutang} \text{ (market value of equity / book value of total debt)}$
 $X5 = \text{penjualan} / \text{total aktiva} \text{ (sales / total assets)}$
 - b. Melakukan perhitungan *Z-Score* pada masing-masing perusahaan multinasional di setiap tahunnya menggunakan rumus Altman yaitu sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} : 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

2. Kebangkrutan

- a. Mengklasifikasikan masing - masing perusahaan multinasional berdasarkan skor kebangkrutan dengan kriteria apabila perusahaan dengan skor kebangkrutan $Z > 2,99$ maka perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang berada dalam zona aman dari kebangkrutan, sedangkan perusahaan dengan skor kebangkrutan $1,81 < Z < 2,99$ maka perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang berada dalam zona rawan bangkrut, dan perusahaan dengan skor kebangkrutan $Z < 1,81$ maka perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang berada dalam zona berpotensi akan bangkrut;
- b. Mengambil kesimpulan mengenai prediksi potensi kebangkrutan perusahaan multinasional.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

1. *Z-Score*

- a. Perhitungan Rasio Keuangan X1,X2,X3,X4,X5

1. PT CENTEX Tbk Tahun 2011-2014

PT CENTEX memiliki nilai rasio X1 yang berfluktuatif selama empat tahun bahkan mengalami nilai negatif di tahun 2013 dan 2014. Nilai rasio X1 perusahaan berturut-turut dari tahun 2011 hingga 2014 yaitu 0,02342; 0,00520; -0,45410; dan -0,43439. Pada rasio X2, PT CENTEX tidak memiliki nilai (0) selama empat tahun berturut-turut. Hal ini disebabkan adanya akumulasi rugi perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya yang menyebabkan perusahaan tidak dapat memiliki nilai laba ditahan.

Nilai rasio X3 PT CENTEX pernah mengalami nilai negatif di tahun 2012 yaitu sebesar -0,10996 ; sedangkan nilai rasio X3 pada tahun 2011, 2013, dan 2014 berturut-turut yaitu 0,10609; 0,00259; dan 0,01548. PT CENTEX memiliki nilai yang tidak terlalu tinggi pada rasio X4 selama empat tahun yaitu 0,28768 tahun 2011 ; 0,23453 tahun 2012; 0,21849 tahun 2013; dan 0,49614 tahun 2014. Rasio X5 PT CENTEX bernilai cukup tinggi dan cenderung stabil

dari tahun 2011 hingga 2014 yaitu sebesar 1,11428; 0,91378 ; 1,00475 ; dan 1,11801.

2. PT Eratex Djaja Tbk Tahun 2011-2014

PT Eratex Djaja memiliki nilai rasio X1 yang berfluktuatif selama empat tahun dan mengalami nilai negatif di tahun 2011. Nilai rasio X1 perusahaan berturut-turut dari tahun 2011 hingga 2014 yaitu -0,00272; 0,01552; 0,00292; dan 0,00125. Pada tahun 2011 dan 2012 PT Eratex Djaja tidak memiliki nilai rasio X2 karena adanya akumulasi rugi perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2013 dan 2014, perusahaan tidak lagi mengalami rugi sehingga dapat memiliki nilai rasio X2 meskipun tidak terlalu besar yaitu sebesar 0,00144 dan 0,00297.

Nilai rasio X3 PT Eratex Djaja mengalami nilai negatif di tahun 2011 dan 2012 yaitu sebesar -0,00316 dan -0,02 sedangkan nilai rasio X3 pada tahun 2013 dan 2014 bernilai positif dan terus mengalami peningkatan yaitu menjadi 0,03472 dan 0,07463. PT Eratex Djaja memiliki nilai yang relatif stabil pada rasio X4 selama empat tahun dari tahun 2011 hingga 2014 yaitu 0,10853; 0,13724; 0,10513; dan 0,24322. Rasio X5 perusahaan bernilai cukup tinggi dan cenderung meningkat dari 2011 hingga 2014 yaitu 0,75119; 1,10748; 1,25073; dan 1,17575.

3. PT TIFICO Tbk Tahun 2011-2014

PT TIFICO memiliki nilai rasio X1 yang selalu meningkat selama empat tahun terakhir yaitu 0,04237; 0,10690; 0,10937; dan 0,11798. PT TIFICO memiliki nilai rasio X2 yang cenderung menurun selama empat tahun terakhir dan mengalami nilai negatif pada tahun 2014. Nilai rasio X2 PT TIFICO

dari tahun 2011 hingga 2014 yaitu 0,00753; 0,02868; 0,00442; dan -0,00887.

Nilai rasio X3 PT TIFICO cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun bahkan bernilai negatif di tahun 2013 dan 2014. Nilai rasio X3 dari tahun 2011 hingga 2014 yaitu 0,09839; 0,02077; -0,02495; dan -0,00887. PT TIFICO memiliki nilai yang tinggi pada rasio X4 selama empat terakhir yaitu sebesar 2,83930; 3,65597; 2,78218; dan 6,60460. Rasio X5 PT TIFICO cenderung mengalami penurunan dari tahun 2011 hingga 2014 yaitu sebesar 1,03830; 0,93736; 0,84269; dan 0,82693.

4. PT Unitex Tbk Tahun 2011-2014

PT Unitex memiliki nilai rasio X1 yang sangat rendah dan selalu bernilai negatif selama empat tahun berturut-turut. Nilai rasio X1 perusahaan dari tahun 2011 hingga 2014 yaitu -1,34856; -1,57543; -1,36656; dan -1,23652. PT Unitex tidak memiliki nilai rasio X2 selama empat tahun berturut-turut. Hal ini disebabkan oleh adanya akumulasi rugi perusahaan pada tahun sebelumnya yang menyebabkan perusahaan tidak memiliki nilai laba ditahan.

Nilai rasio X3 PT Unitex pernah mengalami nilai negatif di tahun 2012 yaitu -0,13253; sedangkan nilai rasio X3 pada tahun 2011, 2013, dan 2014 berturut-turut yaitu 0,01828; 0,02271; dan 0,02475. PT Unitex memiliki nilai yang sangat rendah pada rasio X4 selama empat tahun yaitu 0,08982; 0,08516; 0,06680; dan 0,06276. Rasio X5 PT Unitex yang cenderung menurun dari tahun 2011 hingga 2014 yaitu 1,28092; 0,91299; 1,06542; dan 0,98114

Tabel 1 Ringkasan Perhitungan Rasio Keuangan X1, X2, X3, X4, dan X5

Perusahaan	Tahun	Rasio				
		X1	X2	X3	X4	X5
PT CENTEX Tbk	2011	0,02342	0	0,10609	0,28768	1,11428
	2012	0,00520	0	-0,10996	0,23453	0,91378
	2013	-0,45410	0	0,00259	0,21849	1,00475
	2014	-0,43439	0	0,01548	0,49614	1,11801
PT Eratex Djaja Tbk	2011	-0,00272	0	-0,00316	0,10853	0,75119
	2012	0,01552	0	-0,02000	0,13724	1,10748
	2013	0,00292	0,00144	0,03472	0,10513	1,25073
	2014	0,00125	0,00297	0,07463	0,24322	1,17575

PT TIFICO Tbk	2011	0,04237	0,00753	0,09839	2,83930	1,03830
	2012	0,10690	0,02868	0,02077	3,65597	0,93736
	2013	0,10937	0,00442	-0,02495	2,78218	0,84269
	2014	0,11798	-0,00887	-0,01229	6,60460	0,82693
PT Unitex Tbk	2011	-1,34856	0	0,01828	0,08982	1,28092
	2012	-1,57543	0	-0,13253	0,08516	0,91299
	2013	-1,36656	0	0,02271	0,06680	1,06542
	2014	-1,23652	0	0,02475	0,06276	0,98114

Sumber : data diolah, 2015

b. Perhitungan *Z-Score*

1. PT CENTEX Tbk Tahun 2011-2014

PT CENTEX memiliki *Z-Score* yang fluktuatif selama empat tahun terakhir. Perusahaan memiliki kecenderungan menurun pada hasil perhitungan *z-score* dari tahun 2011 hingga 2014. Nilai *z-score* paling tinggi berada pada tahun 2011 yaitu sebesar 1,66509. Pada tahun 2012 dan 2013, nilai *z-score* PT CENTEX semakin menurun menjadi 0,69786 dan 0,59947. Pada tahun 2014 nilai *z-score* PT CENTEX kembali meningkat secara perlahan menjadi 0,94550.

2. PT Eratex Djaja Tbk Tahun 2011-2014

PT Eratex Djaja memiliki *z-score* yang selalu meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011, PT Eratex Djaja memiliki *z-score* sebesar 0,70875 kemudian meningkat di tahun 2012 menjadi 1,14244. Pada tahun 2013 *z-score* perusahaan kembali mengalami kenaikan menjadi 1,43393. Pada tahun 2014, *z-score* PT Eratex Djaja bernilai paling tinggi dibanding tiga tahun lainnya yaitu sebesar 1,57360.

3. PT TIFICO Tbk Tahun 2011-2014

PT TIFICO memiliki *z-score* paling tinggi dibanding tiga perusahaan sampel lainnya. PT TIFICO cenderung menunjukkan peningkatan pada nilai *z-score* selama empat tahun terakhir. Pada tahun 2011, PT TIFICO

memiliki *z-score* sebesar 3,12795 dan kemudian meningkat pada tahun berikutnya menjadi 3,36791. Pada tahun 2013, PT TIFICO mengalami penurunan nilai *z-score* menjadi 2,56709. Hal ini disebabkan oleh rasio X4 yang menurun akibat adanya harga pasar per lembar saham yang menurun disertai dengan meningkatnya nilai tukar Rupiah terhadap Dolar di tahun 2013. Pada tahun 2014, *z-score* PT TIFICO kembali naik drastis menjadi 4,87829. Hal ini karena adanya peningkatan yang signifikan terhadap harga pasar per lembar saham PT TIFICO dari Rp 500/lembar di tahun 2013 menjadi Rp 900/lembar di tahun 2014.

4. PT Unitex Tbk Tahun 2011-2014

PT Unitex memiliki *Z-Score* yang selalu negatif selama empat tahun berturut-turut. PT Unitex merupakan perusahaan yang memiliki *z-score* paling rendah dibanding tiga perusahaan sampel lainnya. *Z-Score* PT Unitex secara berturut-turut dari tahun 2011 hingga 2014 yaitu -0,22314; -1,36378; -0,45943; dan -0,38334. Hal ini disebabkan oleh adanya nilai negatif pada rasio X1 di setiap tahunnya dan rendahnya nilai rasio X4. Di samping itu, tidak adanya nilai pada rasio X2 semakin memperkecil hasil perhitungan *z-score* PT Unitex.

Tabel 2 Ringkasan Perhitungan *Z-Score*

Perusahaan	Z-Score			
	2011	2012	2013	2014
PT CENTEX Tbk	1,66509	0,69786	0,59947	0,94550
PT Eratex Djaja Tbk	0,70875	1,14244	1,43393	1,57360
PT TIFICO Tbk	3,12795	3,36791	2,56709	4,87829
PT Unitex Tbk	-0,22314	-1,36378	-0,45943	-0,38334

Sumber : data diolah, 2015

2. Kebangkrutan

a. Pengklasifikasian perusahaan berdasarkan Z-Score

Berdasarkan Z-Score yang telah diperoleh maka masing-masing perusahaan dapat diklasifikasikan sesuai dengan titik *cut-off Altman's Z-Score Model* yaitu 1.) $Z > 2,99$ berada di zona aman, 2.) $1,81 < Z < 2,99$ berada di zona rawan, dan 3.) $Z < 1,81$ berada di zona bangkrut.

Menurut Titik *cut-off* dari *Altman's Z-Score Model* maka PT CENTEX berada pada zona bangkrut dari tahun 2011 hingga 2014. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan PT CENTEX berada dalam kondisi yang buruk. Namun adanya peningkatan nilai *z-score* perusahaan di tahun 2014 dapat mengindikasikan adanya perbaikan kondisi keuangan PT CENTEX di kemudian hari. Oleh karena itu, perusahaan perlu segera meningkatkan kondisi keuangan perusahaan agar dapat keluar dari zona bangkrut *Altman* dan prediksi kebangkrutan PT CENTEX tidak menjadi kenyataan di masa depan.

PT Eratex Djaja memiliki nilai *z-score* yang berada dibawah 1,81 yang menunjukkan bahwa PT Eratex Djaja berada pada zona bangkrut dari tahun 2011 hingga 2014. Namun apabila dilihat

pada tabel 2 maka tampak nilai *z-score* PT Eratex Djaja yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Apabila PT Eratex Djaja dapat terus meningkatkan kondisi keuangan perusahaan hingga beberapa tahun ke depan maka perusahaan berpeluang untuk keluar dari zona bangkrut *Altman's Z-Score Model*.

PT TIFICO satu-satunya perusahaan yang memiliki nilai *z-score* di atas 2,99 di tahun 2011, 2012, dan 2014 (lihat tabel 2). Hal ini menunjukkan bahwa PT TIFICO memiliki kondisi keuangan yang sehat dan berada dalam zona aman dari potensi kebangkrutan di tahun 2011, 2012, dan 2014 dan berada dalam zona rawan bangkrut tahun 2013.

PT Unitex merupakan satu-satunya perusahaan yang memiliki nilai *z-score* yang negatif bahkan selama empat tahun berturut-turut (lihat tabel 2). Tidak hanya bernilai di bawah 1,81 tetapi bahkan bernilai negatif tentu menjadikan hal ini sebagai indikator kebangkrutan yang tampak jelas bagi PT Unitex. Dilihat dari nilai *z-score* maka menunjukkan PT Unitex berada dalam zona bangkrut selama empat tahun dan berpeluang kecil dapat memperbaiki kondisi keuangannya dan diprediksi berpotensi bangkrut beberapa tahun ke depan.

Tabel 3 Ringkasan Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Z-Score

Perusahaan	Klasifikasi			
	2011	2012	2013	2014
PT CENTEX Tbk	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut
PT Eratex Djaja Tbk	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut
PT TIFICO Tbk	Aman	Aman	Rawan	Aman
PT Unitex Tbk	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : data diolah, 2015

Interpretasi Hasil Penelitian

1. PT CENTEX Tbk

Pada tahun 2011, PT CENTEX memiliki Z-Score sebesar 1,66509 yang menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam zona bangkrut. Nilai *z-score* PT CENTEX yang paling tinggi adalah di tahun 2011 karena adanya kombinasi dari rasio lain yang seluruhnya bernilai positif sehingga menghasilkan nilai *z-score* yang paling tinggi dibanding tiga tahun lainnya.

Ditinjau dari tahun sebelumnya, PT CENTEX masih berada pada zona bangkrut di

tahun 2012 yaitu 0,69786. Di samping itu, nilai *z-score* yang diperoleh pun cenderung menurun cukup jauh dari tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan oleh adanya penurunan nilai rasio X1 yang cukup signifikan dan adanya nilai negatif pada rasio X3. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi likuiditas terhadap total aktiva PT CENTEX semakin buruk di tahun 2012 dan adanya penurunan nilai penjualan yang cukup signifikan berdampak pada nilai rasio X3 (EBIT terhadap total aktiva) menjadi bernilai negatif.

Tahun 2013 nilai *z-score* semakin menurun menjadi 0,59947. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan PT CENTEX semakin memburuk dari tahun ke tahun sehingga perusahaan masih berada dalam zona bangkrut. Dilihat dari nilai rasio X1 yang bernilai negatif dan nilai rasio X3 yang semakin kecil mengakibatkan nilai *z-score* perusahaan semakin kecil.

Pada tahun 2014, nilai *z-score* PT CENTEX meningkat cukup banyak dibanding tahun sebelumnya menjadi 0,94550 namun hal ini masih membuat perusahaan berada dalam zona bangkrut bahkan selama empat tahun terakhir. Peningkatan nilai *z-score* disebabkan oleh meningkatnya nilai rasio X3, X4 dan X5. Meskipun rasio X1 bernilai negatif dan rasio X2 tak bernilai, namun kedua rasio ini sudah dapat tertutupi oleh adanya peningkatan dari rasio-rasio lainnya.

2. PT Eratex Djaja Tbk

PT Eratex Djaja Tbk diklasifikasikan berada dalam zona bangkrut dari tahun 2011 hingga 2014. Namun apabila diperhatikan, nilai *z-score* PT Eratex Djaja selalu meningkat dari tahun ke tahun, hal ini dapat mengindikasikan adanya perbaikan kondisi keuangan perusahaan dari tahun ke tahun. Apabila kondisi ini terus berlanjut maka perusahaan dapat keluar dari zona bangkrut dan terhindar dari ancaman kebangkrutan dalam beberapa waktu ke depan.

Pada tahun 2011, PT Eratex Djaja memiliki *z-score* terendah dibanding tiga tahun lainnya yaitu sebesar 0,70875. Hal ini disebabkan oleh adanya nilai negatif pada rasio X1 dan X3 serta tidak adanya nilai pada rasio X2. Tahun 2012 terjadi peningkatan nilai *z-score* meskipun tidak terlalu signifikan yaitu menjadi 1,14244. Peningkatan ini disebabkan oleh adanya peningkatan nilai rasio pada X4 dan X5 serta nilai rasio X1 yang tidak lagi bernilai negatif. Meskipun rugi dari tahun sebelumnya menyebabkan nilai rasio X2 menjadi nol dan EBIT masih negatif namun adanya peningkatan pada rasio lain menyebabkan peningkatan *z-score* di tahun 2012.

Pada tahun 2013, nilai *z-score* semakin meningkat menjadi 1,43393. Hal ini mengindikasikan adanya perbaikan kondisi keuangan perusahaan yang ditunjukkan dengan tidak ada lagi nilai rasio yang bernilai negatif. Di

samping itu, adanya nilai laba ditahan menunjukkan bahwa perusahaan tidak lagi mengalami rugi sehingga terdapat laba yang dapat diinvestasikan kembali. Sama halnya dengan tahun sebelumnya, PT Eratex Djaja mengalami peningkatan *z-score* di tahun 2014 menjadi 1,57360. Peningkatan pada rasio X2, X3 dan X4 yang cukup signifikan menunjukkan bahwa perusahaan tidak lagi mengalami rugi dan perbaikan kondisi keuangan perusahaan berlangsung dengan baik.

3. PT TIFICO Tbk

PT TIFICO Tbk merupakan satu-satunya sampel perusahaan yang diprediksi berada dalam zona aman dari kebangkrutan di tahun 2011, 2012, dan 2014 dan berada dalam zona rawan bangkrut di tahun 2013. Nilai *z-score* PT TIFICO selama tahun 2011 hingga 2014 secara berturut-turut yaitu 3,12795; 3,36791; 2,56709; dan 4,87829. PT TIFICO Tbk cenderung mengalami kenaikan *z-score* dari tahun ke tahun kecuali pada tahun 2013 yang sempat mengalami penurunan nilai *z-score*. Di samping itu, meskipun PT TIFICO memiliki beberapa rasio yang bernilai negatif namun kombinasi dari rasio-rasio lainnya cukup besar dan dapat menunjang nilai *z-score* perusahaan.

Apabila dilihat pada tabel 1, maka faktor utama yang menunjang tingginya nilai *z-score* PT TIFICO adalah karena tingginya nilai rasio X4 yang dimiliki oleh perusahaan. Tingginya nilai rasio X4 adalah karena perusahaan memiliki nilai pasar saham yang cukup besar disertai dengan nilai total hutang perusahaan yang kecil. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham perusahaan yang tinggi tentu dikarenakan adanya keyakinan dari para investor bahwa PT TIFICO berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan jauh dari prediksi kebangkrutan.

4. PT Unitex Tbk

PT Unitex Tbk merupakan perusahaan dengan *z-score* yang paling rendah dibanding ketiga perusahaan sampel lainnya. PT Unitex Tbk selama empat tahun berturut-turut memiliki *z-score* yang selalu bernilai negatif sehingga hal ini menunjukkan dengan jelas bahwa PT Unitex Tbk sedang memiliki kondisi keuangan perusahaan yang sangat buruk. Nilai *z-score* PT Unitex Tbk berturut-turut dari tahun 2011

hingga 2014 yaitu -0,22314; -1,36378; -0,45943; dan -0,38334.

Adanya *z-score* yang rendah bahkan negatif menjadi pertanda nyata bagi PT Unitex bahwa perusahaan mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat dan sangat berpeluang diprediksi berpotensi bangkrut di masa depan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 1 yang menunjukkan adanya nilai rasio X1 yang selalu negatif selama empat tahun berturut-turut. Begitu pula dengan rasio X2 PT Unitex yang bernilai nol menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki nilai laba ditahan. Di samping itu, nilai rasio X4 yang cenderung bernilai kecil menjadi bukti nyata bahwa nilai pasar saham perusahaan yang terlalu kecil tidak dapat menutup total hutang perusahaan yang begitu besar. Oleh karena itu, PT Unitex harus segera berusaha semaksimal mungkin untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa selama empat tahun berturut-turut terdapat tiga perusahaan yang selalu berada pada zona bangkrut yaitu PT CENTEX Tbk, PT Eratex Djaja Tbk, dan PT Unitex Tbk. Berbeda dengan perusahaan lainnya, PT TIFICO Tbk berada pada zona aman di tahun 2011, 2012 dan 2014 sedangkan berada pada zona rawan di tahun 2013.

Ditinjau dari hasil perhitungan rasio masing-masing perusahaan tampak bahwa perusahaan yang berada dalam zona bangkrut rata-rata pernah memiliki nilai negatif pada rasio X1. Selain itu, adanya nilai rasio X2 yang bernilai nol karena adanya akumulasi laba dari tahun sebelumnya. Hal lainnya adalah rasio X4 paling tinggi dimiliki oleh PT TIFICO Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa PT TIFICO memiliki kondisi keuangan yang baik sehingga nilai pasar saham yang perusahaan miliki menjadi cukup tinggi. Di samping itu, tingginya rasio X4 PT TIFICO bukan hanya karena nilai pasar saham yang tinggi tetapi diikuti pula dengan semakin rendahnya nilai total hutang perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diperoleh maka saran yang dapat diberikan adalah perusahaan-perusahaan yang berada dalam zona bangkrut

diharapkan dapat segera memperbaiki kondisi keuangan perusahaannya. Hal itu dapat dilakukan dengan berbagai cara seperti meningkatkan kondisi likuiditas perusahaan dan memperbesar nilai penjualan. Apabila perusahaan memperoleh laba yang besar maka perusahaan akan memiliki nilai EBIT dan laba ditahan yang besar pula. Di samping itu, apabila kondisi keuangan perusahaan berada dalam kondisi yang baik maka harga saham perusahaan akan cenderung naik sehingga nilai pasar saham pun akan terus meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, Hafiz dan Dicky Arisudhana. 2010. *Analisis Kebangkrutan Model Altman Z-Score dan Springate Pada Perusahaan Industri Properti*. Universitas Budi Luhur, Jakarta
- Altman, Edward I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, Vol. XXIII No. 4 : 589-609
- Anonim. 2013. "Penjualan Domestik Tekstil Bakal Turun 10 Persen", diakses pada tanggal 12 Maret 2015 dari <http://www.tempo.com>
- Anonim. 2013. "Sektor BEI", diakses pada tanggal 14 Mei 2015 dari <http://www.sahamok.com>
- Ball, Donald A. et al. 2011. *Bisnis Internasional : Tantangan Persaingan Global*. Jakarta : Salemba Empat
- Bungin, Burhan. 2008. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Jakarta : Kencana
- Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id
- Griffin, Ricky W. dan Ronald J. Elbert. 2003. *Bisnis*. Jakarta : Prenhallindo
- Hanafi, M dan Halim, A. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN
- Lesmana, Rico dan Rudi Surjanto. 2004. *Financial Performance Analyzing*. Jakarta : PT Gramedia
- Mastuti, Firda. 2013. Altman Z-Score Sebagai Salah Satu Metode Dalam Menganalisis Estimasi Kebangkrutan Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol. VI No. 1 November 2013*
- Priadana, H. Moh. Sidik dan Saludin Muis. 2009. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Putra, Irfan Kharisma. 2014. Implementasi CSR dan Dampaknya Terhadap Keberlangsungan Bisnis Perusahaan Multinasional. *Jurnal Administrasi Bisnis, Vol XII No. 2 Juli 2014*